

제이콘텐트리 (036420)

싸긴 정말 싼데 실적은 제한적

방송은 아쉽고, 극장 반등은 지연되는 중

방송 부문은 흥행 변수가 더 부진하지만 수목 드라마 슬랏의 넷플릭스 선 판매로 인해 과거와 같은 적자가 발생하지 않는 점이 긍정적이다. 에이스토리 발 중국 모멘텀도 기대된다. 다만, 당초 주가의 반등 트리거로 예상했던 극장 부문은 텐트폴/헐리우드 작품들의 개봉이 지연되면서 분기 100억원 이상의 적자가 지속되고 있어 연결 흑자 전환은 빨라야 2021년 상반기로 예상된다. 극장만 회복된다면 현재의 과도한 저평가를 해소할 수 있지만, 다소 시일이 필요하다.

3Q Preview: OPM -9.6%(-20.3%p YoY)

3분기 예상 매출액/영업이익은 각각 881억원(-38% YoY)/-85억원(적전)으로 컨센서스(-4억원)를 크게 하회할 것이다. 부문별로 보면 방송 영업이익은 30억원(-36%, OPM 4.9%) 내외로 예상되는데, <모범형사>를 제외하면 흥행작이 부재해 유통 매출이 다소 아쉬운 상황이다. 극장은 -115억원(적전)을 예상하는데, 관객수는 2분기 대비로는 174% 성장했지만 전년 동기 대비로는 72% 감소한 1,740만명을 기록했다.

극장 부문 회복이 예상보다 더 지연될 듯

코로나19에도 개봉이 이어지면서 다소 낙관적으로 생각했던 극장 부문의 회복이 예상보다 더 지연되고 있다. 사회적 거리두기 1단계로 하향된 것은 긍정적이거나, <다만 악에서 구하소서> 등을 제외한 대부분의 국내 라인업이 BEP를 달성하는 것도 쉽지 않아 대작들이 빨라도 연말에 개봉할 가능성이 높고, 헐리우드 작품들 역시 글로벌 코로나19 상황을 고려할 때 2021년으로 지연될 가능성이 높기 때문이다. 신용보증기금과 사채 등을 통해 유동성을 확보하긴 했지만 분기 100억원 이상의 적자가 내년 1분기까지 예상되는 만큼 관련 변수에 따라 주가 역시 반등할 수 있을 것으로 예상된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 36,000원(하향) | CP(10월12일): 26,800원

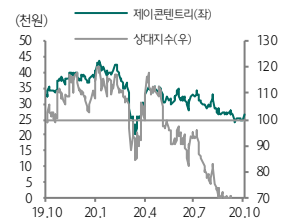
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,403.73
52주 최고/최저(원)	43,550/20,350
시가총액(십억원)	439.1
시가총액비중(%)	0.03
발행주식수(천주)	16,385.1
60일 평균 거래량(천주)	151,944.8
60일 평균 거래대금(십억원)	4.3
20년 배당금(예상, 원)	0
20년 배당수익률(예상, %)	0.00
외국인지분율(%)	4.47
주요주주 지분율(%)	
중앙홀딩스 외 2인	41.37
국민연금공단	9.04
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(1.8) (19.3) (21.2)
상대	(2.1) (37.5) (33.0)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	427.0	600.9
영업이익(십억원)	(28.7)	46.9
순이익(십억원)	(39.2)	26.0
EPS(원)	(2,124)	1,199
BPS(원)	18,413	19,554

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	511.3	554.2	347.7	526.9	669.1
영업이익	십억원	34.7	35.4	(47.9)	31.1	72.7
세전이익	십억원	33.6	20.8	(62.1)	24.2	67.1
순이익	십억원	18.4	1.1	(29.7)	11.6	32.3
EPS	원	1,448	78	(1,856)	711	1,971
증감율	%	172.18	(94.61)	적전	흑전	177.22
PER	배	30.80	494.23	(13.50)	35.23	12.71
PBR	배	1.88	1.71	1.39	1.34	1.21
EV/EBITDA	배	9.75	9.08	88.29	13.87	9.35
ROE	%	7.45	0.34	(9.78)	3.95	10.19
BPS	원	23,744	22,505	17,974	18,685	20,656
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 박다경
02-3771-7529
dageompark@hanafn.com

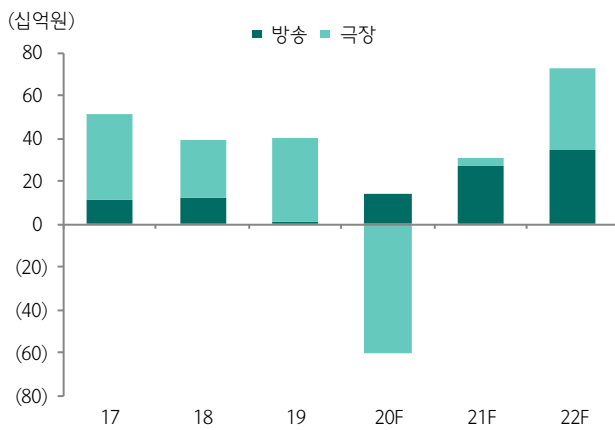
표 1. 제이콘텐트리 목표주가 하향

(단위: 십억원)

항목	가치	비고
부문별		
영화('22년)	266.7	NOPLAT*목표 멀티플 10배
방송('22년)	579.3	NOPLAT*목표 멀티플 38배
기업가치	846.0	
- 순차입금	250.0	
발행주식수	16,385	천주
목표주가	36,000	원
현재주가	26,800	원
상승 여력	34	%

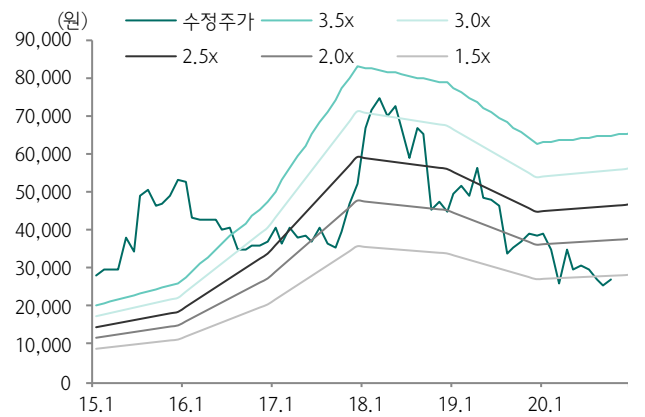
자료: 하나금융투자

그림 1. 부문별 영업이익 추이



자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

그림 2. 제이콘텐트리 12MF P/B 밴드차트



자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

표 2. 제이콘텐트리 실적 추정

(단위: 십억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F
매출액	554	348	527	669	126	131	143	154	103	76	88	80
방송	222	237	284	327	52	49	52	69	51	55	61	70
영화	333	100	243	343	74	82	91	86	41	13	27	20
영업이익	35	(48)	31	73	11	16	15	(7)	(16)	(14)	(8)	(10)
방송	1	14	28	35	6	1	5	(10)	(3)	9	3	5
영화	39	(61)	4	38	5	16	11	7	(12)	(22)	(11)	(15)
OPM (%)	6	(14)	6	11	9	12	11	(5)	(15)	(19)	(10)	(12)
당기순이익	11	(47)	18	51	8	12	7	(16)	(19)	(23)	(9)	3

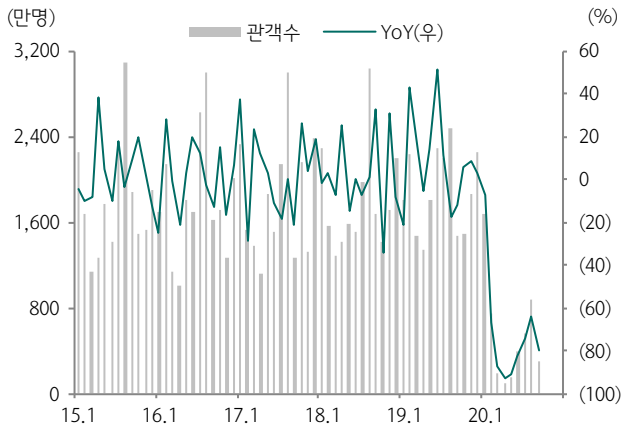
자료: 제이콘텐트리, 하나금융투자

표 3. 제이콘텐트리 2020년 주요 방영 예정 드라마 라인업

채널	요일	방영	제목	출연진	회차
JTBC	월화	1Q	검사내전	이선균, 정려원	16
		1Q	날씨가 좋으면 찾아가겠어요	박민영, 서강준	16
		2Q	야식남녀	정일우, 강지영	12
		3Q	모범형사	손현주, 장승조	16
		4Q	에이틴어게인	김하늘, 윤상현	16
		4Q	라이브온	황민현, 정다빈	8
	수목	2Q	쌍갑포차	황정음, 육성재	12
		3Q	우리, 사랑했을까	송지효, 손호준	16
		4Q	사생활	서현, 고경표	16
		4Q	런온	임시완, 신세경	16
	토일	1Q	이태원클라쓰	박서준, 김다미	16
		2Q	부부의 세계	김희애, 박해준	16
		3Q	우아한 친구들	유준상, 송윤아	17
		4Q	경우의 수	신예은, 용성우	16
		4Q	허쉬	황정민, 윤아	16

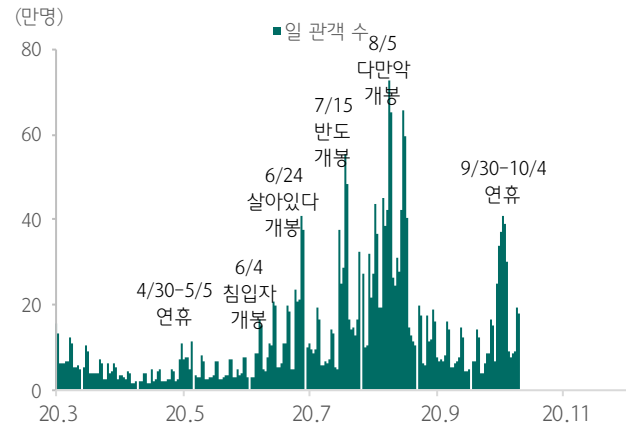
자료: 언론 보도 및 각사, 하나금융투자

그림 3. 극장 관객 수 추이 - 9월 299만명(YoY -80%)



자료: KOBIS, 하나금융투자

그림 4. 3월 이후 극장 일별 관객수 추이



자료: KOBIS, 하나금융투자

표 4. 박스오피스 개봉 재개 흐름

(단위: 만명)

개봉 확정 및 예상	개봉 확정 및 예상	작품명	배급사	원 개봉 예정일	비고	누적 관객수
20년	6월 4일	침입자	에이스메이커	3월 12일	송지효, 김무열	53
	6월 10일	결백	소니	3월 5일	신혜선, 배종옥	87
	6월 17일	온워드	디즈니	3월 4일	픽사	42
	6월 24일	살아있다	롯데		유아인, 박신혜	190
	7월 15일	반도	NEW		부산행2	381
	7월 29일	정상회담	롯데		강철비2	179
	8월 5일	다만 약에서 구하소서	CJ	7월 초	황정민, 이정재	436
	8월 12일	오케이!마담	메가박스		엄정화, 박성용	123
	8월 26일	테넷	워너	7월 17일	크리스토퍼 놀란 감독	187
	9월 4일	물란	디즈니	3월 중	실사 애니	23
	9월 29일	담보	CJ	9월 10일		116
	9월 29일	국제수사	쇼박스	8월 19일	곽도원, 김대명	51
연내 목표	11월 중	도굴	CJ	6월 초	이제훈, 조우진	
		영웅	CJ	8월 초	정성화, 김고은	
		송리호	메리크리스마스	8월 12일	송중기, 김태리	
		싱크홀	쇼박스	9월 30일	차승원, 김성균, 이광수	
	12월 25일	윈도우먼1984	워너	6월 5일	DC	
21년	4월 중	007 노 타임 투 다이	유니버설	20년 4월	007 시리즈	
	5월 7일	블랙 위도우	디즈니	20년 5월	마블 시리즈	
	상반기 중	킹스맨3	디즈니(20CF)	20년 9월	킹스맨 시리즈	
	11월 5일	이터널스	디즈니	21년 2월	마블 시리즈	
	12월 10일	웨스트 사이드 스토리	디즈니	20년 12월	스필버그 감독	

주: 해외 프랜차이즈 영화는 음영 처리, 볼드체는 덴트폴
 자료: 언론 보도, KOBIS, CGV, 메가박스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	511.3	554.2	347.7	526.9	669.1
매출원가	273.8	314.5	227.6	309.6	378.5
매출총이익	237.5	239.7	120.1	217.3	290.6
판매비	202.7	204.3	168.0	186.2	217.9
영업이익	34.7	35.4	(47.9)	31.1	72.7
금융손익	(3.5)	(9.1)	(12.9)	(13.9)	(13.0)
종속/관계기업손익	(0.1)	(0.6)	4.0	6.0	6.0
기타영업외손익	2.4	(4.9)	(5.2)	1.0	1.5
세전이익	33.6	20.8	(62.1)	24.2	67.1
법인세	8.0	10.2	(15.0)	5.8	16.1
계속사업이익	25.6	10.6	(47.1)	18.4	51.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	25.6	10.6	(47.1)	18.4	51.0
비배주주지분 손익	7.1	9.5	(17.4)	6.8	18.7
지배주주순이익	18.4	1.1	(29.7)	11.6	32.3
지배주주지분포괄이익	22.3	3.4	(12.7)	4.9	13.7
NOPAT	26.5	18.1	(36.4)	23.6	55.3
EBITDA	77.0	123.8	11.9	72.7	102.5
성장성(%)					
매출액증가율	21.65	8.39	(37.26)	51.54	26.99
NOPAT증가율	77.85	(31.70)	적전	흑전	134.32
EBITDA증가율	30.07	60.78	(90.39)	510.92	40.99
영업이익증가율	4.20	2.02	적전	흑전	133.76
(지배주주)순이익증가율	187.50	(94.02)	적전	흑전	178.45
EPS증가율	172.18	(94.61)	적전	흑전	177.22
수익성(%)					
매출총이익률	46.45	43.25	34.54	41.24	43.43
EBITDA이익률	15.06	22.34	3.42	13.80	15.32
영업이익률	6.79	6.39	(13.78)	5.90	10.87
계속사업이익률	5.01	1.91	(13.55)	3.49	7.62

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	342.1	236.8	111.6	202.9	308.2
금융자산	197.8	94.6	22.3	67.7	136.6
현금성자산	141.6	64.0	3.0	38.6	99.6
매출채권	77.1	67.4	42.3	64.1	81.4
채고자산	32.9	25.6	16.0	24.3	30.9
기타유동자산	34.3	49.2	31.0	46.8	59.3
비유동자산	479.1	924.9	835.8	819.6	809.9
투자자산	82.2	99.3	70.1	95.5	115.6
금융자산	81.8	88.0	63.0	84.7	101.9
유형자산	208.5	257.9	219.9	190.2	167.0
무형자산	87.4	133.9	112.1	100.1	93.6
기타비유동자산	101.0	433.8	433.7	433.8	433.7
자산총계	821.2	1,161.6	947.4	1,022.4	1,118.1
유동부채	271.1	339.2	179.5	232.1	273.9
금융부채	119.7	175.3	74.8	76.0	77.0
매입채무	15.1	18.4	11.5	17.5	22.2
기타유동부채	136.3	145.5	93.2	138.6	174.7
비유동부채	129.2	401.8	395.8	401.0	405.2
금융부채	102.6	385.6	385.6	385.6	385.6
기타비유동부채	26.6	16.2	10.2	15.4	19.6
부채총계	400.3	741.1	575.3	633.2	679.1
지배주주지분	337.0	318.8	289.1	300.8	333.0
자본금	72.0	72.0	72.0	72.0	72.0
자본잉여금	158.3	154.5	154.5	154.5	154.5
자본조정	(5.1)	(5.4)	(5.4)	(5.4)	(5.4)
기타포괄이익누계액	16.3	14.3	14.3	14.3	14.3
이익잉여금	95.5	83.4	53.7	65.3	97.6
비배주주지분	83.9	101.8	83.1	88.5	106.0
자본총계	420.9	420.6	372.2	389.3	439.0
순금융부채	24.4	466.3	438.1	393.9	326.0

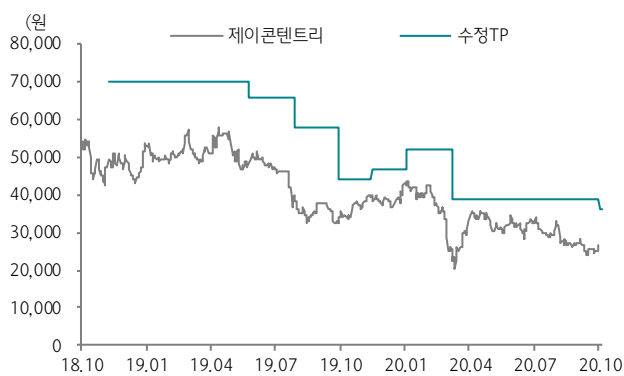
투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	1,448	78	(1,856)	711	1,971
BPS	23,744	22,505	17,974	18,685	20,656
CFPS	7,269	8,735	1,904	4,927	6,664
EBITDAPS	6,042	8,590	740	4,438	6,256
SPS	40,127	38,468	21,708	32,156	40,839
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	30.80	494.23	(13.50)	35.23	12.71
PBR	1.88	1.71	1.39	1.34	1.21
PCR	6.14	4.41	13.16	5.08	3.76
EV/EBITDA	9.75	9.08	88.29	13.87	9.35
PSR	1.11	1.00	1.15	0.78	0.61
재무비율(%)					
ROE	7.45	0.34	(9.78)	3.95	10.19
ROA	2.49	0.11	(2.82)	1.18	3.02
ROIC	8.38	3.38	(5.12)	3.58	8.93
부채비율	95.09	176.20	154.57	162.65	154.70
순부채비율	5.80	110.87	117.72	101.20	74.26
이자보상배율(배)	4.22	2.46	(2.55)	1.83	4.28

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	24.8	39.8	(11.5)	70.9	89.4
당기순이익	25.6	10.6	(47.1)	18.4	51.0
조정	5	9	5	4	3
감가상각비	42.2	88.3	59.8	41.7	29.8
외환거래손익	(0.2)	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.6	0.0	0.0	0.0
기타	(37.1)	(79.9)	(54.8)	(37.7)	(26.8)
영업활동 자산부채 변동	(53.5)	(59.4)	(12.5)	10.8	8.6
투자활동 현금흐름	(47.8)	(101.2)	39.4	(36.6)	(29.3)
투자자산감소(증가)	(0.8)	(16.4)	27.9	(26.7)	(21.4)
자본증가(감소)	(28.4)	(66.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(18.6)	(18.6)	11.5	(9.9)	(7.9)
재무활동 현금흐름	115.2	(16.2)	(100.5)	1.3	1.0
금융부채증가(감소)	(33.9)	338.6	(100.5)	1.3	1.0
자본증가(감소)	154.8	(3.8)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.4)	(349.7)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1.3)	(1.3)	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	92.2	(77.6)	(60.9)	35.5	61.1
Unlevered CFO	92.6	125.8	30.5	80.7	109.2
Free Cash Flow	(4.0)	(30.1)	(11.5)	70.9	89.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제이콘텐트리



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.10.13	BUY	36,000		
20.3.19	BUY	39,000	-23.13%	-9.10%
20.1.15	BUY	52,000	-27.88%	-16.25%
19.11.26	BUY	47,000	-16.81%	-7.98%
19.10.10	BUY	44,000	-16.83%	-9.55%
19.8.9	BUY	58,000	-38.86%	-34.91%
19.6.5	BUY	66,000	-28.92%	-22.12%
18.11.19	BUY	70,000	-27.61%	-17.29%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2020년 10월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 10월 13일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.